

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Конец прошлой недели прошел на глобальных рынках в позитивном ключе. >>

Еврооблигации: Ожидания новых размещений усилили падение котировок российских суверенных евробондов. >>

FX/Денежные рынки: Общее восстановление аппетита к риску на рынках способствовало укреплению российской валюты на торгах в понедельник. >>

Облигации: Минфин продолжает успешно реализовывать все выпуски ОФЗ-ПД на недельных аукционах. >>

Корпоративные события

Ростелеком (AA(RU); -/BB+/BBB-) отчитался по МСФО за 2017 г.

Сбербанк отчитался за январь-февраль 2018 г. по РСБУ с ростом прибыли на 23,4%.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

12 марта 2018 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	103,4	-2,5
EUR/USD	1,23	-0,001
UST-10	2,90	0,04
Германия-10	0,65	0,02
Испания-10	1,44	0,03
Португалия -10	1,86	0,04
Российские еврооблигации		
Russia-26	4,22	0,02
Russia-42	5,00	0,01
Gazprom-19	3,17	-0,01
Evrz-22	4,71	0,01
Sber-22 (6,125%)	4,01	0,02
Vimpel-22	4,36	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	0,00	0,00
ОФЗ 26220 (12.2022)	6,61	-0,02
ОФЗ 26207 (02.2027)	6,97	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	7,55	0,00
NDF 3M	5,98	-0,04
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	2328,1	808,0
Остатки на депозитах, млрд руб.	2436,9	-713,1
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	56,80	0,30



Глобальные рынки

Конец прошлой недели прошел на глобальных рынках в позитивном ключе.

Конец прошлой недели прошел на глобальных рынках в позитивном ключе. В пятницу американские фондовые индексы продемонстрировали рост на 1,7-1,8%, а индекс S&P 500 на текущий момент подбирается к зоне 2790-2800 б.п., что является максимальными уровнями за последние пять недель. Основная поддержка для рискованных активов исходит за счет некоторого уменьшения опасений относительно развития «торговых войн». В конце прошлой недели Д.Трамп подписал распоряжение о введении импортных пошлин на сталь и алюминий, однако данное положение не распространяется на Канаду и Мексику, а также дает шансы странам ЕС избежать данных ограничений в случае отмены ряда пошлин на американскую продукцию.

Ключевым итогом заседания ЕЦБ в четверг стало отсутствие формулировки о готовности при необходимости увеличить объемы либо сроки программы выкупа активов регулятором в тексте сопроводительного заявления, что, однако, не оказало значительной поддержки курсу евро. На открытии недели пара евро/доллар торгуется чуть выше отметки в 1,23 долл.

Пятничные данные по рынку труда США инвесторы охарактеризовали как позитивные. Число созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе составило внушительные 313 тыс., коэффициент безработицы остался на уровне в 4,1%. Единственным негативным моментом стал рост зарплат всего на уровне в 2,6% г/г., но и этот умеренный негатив сдерживается ростом уровня участия в рабочей силе с 62,7% до 63% и средней продолжительности рабочей неделе с 34,4 до 34,5 часов. У рынка практически нет сомнений в повышении процентной ставки Федрезервом на следующей неделе – согласно фьючерсам на ставку, рынок оценивает вероятность ее поднятия в 100%.

/ Михаил Поддубский

Аппетит к риску на глобальных рынках может зависеть от ответных действий торговых партнеров США после введения импортных пошлин.

Еврооблигации

Ожидания новых размещений усилили падение котировок российских суверенных евробондов.

В последние дни прошедшей недели рынок российских суверенных евробондов продолжал двигаться в рамках нисходящего тренда, берущего начало 26 февраля, но падение котировок при этом ускорилось. Доходность Russia-27 поднялась на 11 б.п. до 4,3% при околонулевой динамике большинства 10-летних бенчмарков развивающихся стран, доходности выпусков с погашением в 42-47 гг. – на 5-10 б.п. до 5,05-5,18%.

Прошедшее в четверг заседание ЕЦБ не стало значимым событием для долговых рынков: регулятор подтвердил готовность продлить программу QE после сентября 2018 г. при необходимости, убрав из итогового документа фразу о готовности увеличить ее объемы, на что инвесторы уже и так не рассчитывали. Пятничная статистика из США также не оказала существенного влияния на ход торгов: рост числа рабочих мест в феврале на 313 тыс. против ожидавшихся 205 тыс. был уравновешен слабым ростом заработной платы – на 2,6% г/г после 2,9% г/г в январе.

Слабость российского рынка объясняется возросшим давлением со стороны предложения. В среду Минфин объявил о приеме до 15 марта заявок от держателей евробондов Russia-30 на их обмен по цене до 113,5% от номинала на довыпуски Russia-27 и Russia-47, а также на новые суверенные еврооблигации, которые могут поступить в обращение до конца месяца, на сумму до 4 млрд долл. при объеме в обращении чуть менее 7 млрд долл. Итоговая цена обмена будет определена 16 марта по итогам анализа книги заявок, расчеты пройдут 21 марта. Отметим, что активность на первичном рынке также проявляет Газпром (Вааз/BBB-/BBB-), начинающий сегодня двухдневное европейское роуд-шоу, по итогам которого он может разместить 8- или 10-летние бумаги в евро.

Полагаем, что предстоящий обмен продолжит оказывать давление на котировки ликвидных выпусков российских евробондов на этой неделе, и наш рынок продолжит отставать от других EM. Общерыночные тренды будут зависеть от данных по инфляции (вторник) и розничным продажам (среда) в США.

/ Роман Насонов

Полагаем, что российский рынок суверенных евробондов продолжит отставать от других EM в ближайшие дни.



FX/Денежные рынки

За продолжительные выходные больших изменений на внутреннем валютном рынке не произошло.

За продолжительные выходные больших изменений на внутреннем валютном рынке не произошло, в целом российский рубль продемонстрировал незначительное укрепление по отношению к доллару (пара доллар/рубль опустилась в район отметки в 56,70 руб/долл.). Внешние условия для рубля складываются в последние пару недель относительно нейтральными. Рубль сохраняет высокую корреляцию с другими валютами развивающихся стран, а MSCI Emerging market currency index с февраля большую часть времени консолидируется в диапазоне 1700-1730 б.п.

Цены на нефть марки Brent также не посылают рублю однонаправленного сигнала, с начала текущего месяца находясь в диапазоне 63,20-66,20 долл/барр. Согласно нашей модели, рубль по-прежнему несколько недооценен относительно нефтяных цен (примерно на 0,5 стандартного отклонения), и мы считаем, что на горизонте марта данная недооценка может быть нивелирована за счет сезонно сильных показателей сальдо счета текущих операций.

Согласно заявлениям главы Минфина США С.Мнучина, введение новых санкций в отношении российской стороны возможно уже на текущей неделе. Судя по динамике большинства российских активов, видим, что рынок на текущий момент не закладывает на введение каких-либо жестких ограничений, соответственно, при таком сценарии не ожидаем какого-либо масштабного влияния новых санкций на динамику валютного курса.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n в пятницу составила 7,57%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах ЦБ заметно увеличился с 4,67 трлн руб. до 5,48 трлн руб. В ответ на рост ликвидности в системе ЦБ РФ сегодня проведет аукцион «тонкой настройки» сроком на 1 день и лимитом в 520 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

На текущей неделе ожидаем постепенного снижения пары доллар/рубль в район отметки в 56 руб/долл.

Облигации

Минфин продолжает успешно реализовывать все выпуски ОФЗ-ПД на недельных аукционах.

Последним активным торговым днем на рынке ОФЗ на прошлой неделе стала среда, по итогам которой котировки большинства бумаг изменились незначительно. В целом за короткую неделю кривая доходности сдвинулась вниз на 4-7 б.п. до 6,12-6,61% на участке срочностью 1-5 лет и 6,77-7,29% на ее остальном протяжении. На наш взгляд, основной причиной этого движения являются ожидания инвесторов по смягчению ДКП Банка России в сочетании с сигналом к дальнейшему снижению ставок на заседании 23 марта благодаря устойчиво низкой инфляции. По данным Росстата, за период с 27 февраля по 3 марта потребительские цены выросли на 0,1% после нулевого изменения за предыдущую неделю, годовая инфляция оценочно осталась на уровне 2,2%.

Аукционы Минфина от 7 марта прошли без ажиотажного спроса, но не менее успешно, чем в предыдущие недели. Облигации серии 26224 с погашением в 2029 г. в объеме 20 млрд руб. были реализованы полностью при переспросе в 2,7 раза по средневзвешенной цене 99,18 (YTM 7,13%), что транслируется в относительно небольшую для дебютного выпуска премию в доходности к кривой ОФЗ величиной около 5 б.п. 4-летний выпуск 25083 на 20 млрд руб. также был размещен в полном объеме при переспросе в 1,6 раза и без дисконта к рынку по средневзвешенной цене 101,65 (YTM 6,59%).

По итогам четверга-пятницы доходности UST-10 Bunds-10 изменились незначительно, оставаясь вблизи 2,9% и 0,65% соответственно, а нефть Brent продолжила торговаться в районе 65 долл. за барр. Полагаем, что нейтральная внешняя конъюнктура позволит рынку ОФЗ еще немного подрасти на этой неделе на ожиданиях снижения ставок, в фокусе будут заявления представителей Банка России. Внимание инвесторов будет также обращено на февральские данные по инфляции и розничным продажам в США, выходящие во вторник и среду соответственно.

/ Роман Насонов

Ожидания смягчения ДКП Банка России будут способствовать умеренно восходящей динамике котировок ОФЗ на этой неделе.



Корпоративные события

Ростелеком (AA(RU); -/BB+/BBB-) отчитался по МСФО за 2017 г.

На прошлой неделе Ростелеком отчитался по МСФО за 2017 г. Выручка компании выросла на 3% до 305,3 млрд руб. Рост доходов был обеспечен цифровым сегментом (широкополосный доступ в интернет, телевидение, VAS и облачные услуги). Выручка от фиксированной телефонии сократилась на 10,7% до 78,4 млрд руб., что обусловлено переходом абонентов на мобильную связь. Рентабельность по OIBDA снизилась на 0,8 п.п., но по-прежнему остается на достаточно высоком уровне - 31,7%. В абсолютном выражении показатель OIBDA за 2017 г. составил 96,9 млрд руб. (+0,1% г/г). Чистая прибыль за 2017 г. выросла на 15% до 14,05 млрд руб.

Денежный поток от операционной деятельности вырос в 2017 г. на 6,8% до 71,8 млрд руб. Отток по инвестиционной деятельности, напротив, снизился на 7% до 53 млрд руб. Тем не менее, выплата дивидендов на 12,4 млрд руб., а также выкуп долей неконтролирующих акционеров и выплаты по опционам суммарно на 7,2 млрд руб. обусловили рост чистого долга на 2% по сравнению с началом года. Показатель Чистый долг/ OIBDA вырос с 1,8х до 1,9х. В то же время в 2017 г. Ростелеком оптимизировал структуру долга, увеличив долю долгосрочных заимствований до 87% по сравнению с 67% в конце 2016 г., что снижает кредитные риски. Кроме того риски рефинансирования компании минимизированы за счет наличия невыбранных кредитных линий, которые превышают размер кредитного портфеля на 43%.

Менеджмент Ростелекома ожидает рост выручки в 2018 г. на 2%, по OIBDA margin планируется обеспечить уровень более 31,5%. CAPEX прогнозируется с небольшим ростом по сравнению с уровнем 2017 г., что вместе со значительными дивидендными выплатами ограничивает возможности снижения долговой нагрузки.

Ростелеком в прошлом году погасил два выпуска облигаций на 20 млрд руб. и разместил два новых 5-летних займа на аналогичную сумму (серии 1P2R и 1PR). Текущая доходность бумаг находится в диапазоне 7,10% – 7,25% годовых, что содержит премию к ОФЗ в размере 50-65 б.п. 6 марта Ростелеком провел book-building нового 6-летнего займа (серии 1P4R) со ставкой купона 7,15%. Доходность первичного размещения (YTP 7,28%) предполагает премию к ОФЗ в размере 48 б.п., что мы считаем справедливым уровнем с учетом сильных кредитных метрик компании. В среднесрочной перспективе спрос на бумаги Ростелекома будет поддерживаться значительным объемом открытых кредитных лимитов (порядка 82 млрд руб.) при ограниченном предложении новых бумаг. Всего в обращении, с учетом нового выпуска, находятся бонды Ростелекома номинальным объемом 55 млрд руб.

/ Дмитрий Монастыршин

Сбербанк отчитался за январь-февраль 2018 г. по РСБУ с ростом прибыли на 23,4%.

По данным РСБУ-отчетности за январь-февраль 2018 г. чистая прибыль Сбербанка составила 129,1 млрд руб., что на 23,4% превышает показатели за аналогичный период прошлого года. Рентабельность капитала выросла до 23,3% по сравнению с 21,9% за весь 2017 г.

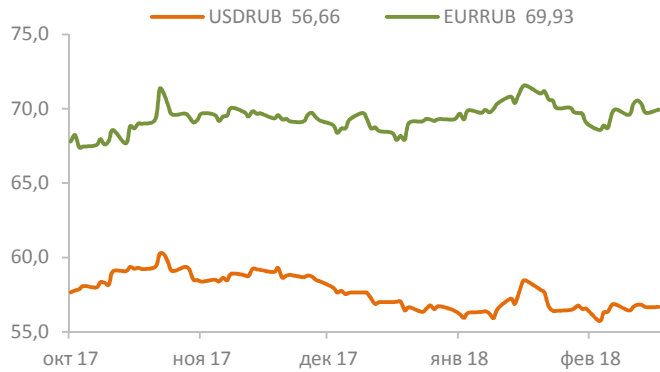
Рост прибыли Сбербанка обеспечен ростом чистых процентных доходов на 7,1% г/г за счет снижения стоимости фондирования и увеличения портфеля розничных кредитов (+16,6% г/г). Кроме того Сбербанк продолжает наращивать комиссионные доходы (+22,4% г/г или +10,2 млрд руб. в абсолютном выражении) и доходы от торговых операций (+11,3 млрд руб. г/г). Расходы на резервирование потерь снизились на 13,1%, что позволило сэкономить 3,3 млрд руб. Операционные расходы выросли довольно существенно - на 24,3% г/г. Тем не менее в абсолютном выражении рост операционных доходов превысил рост расходов, что обеспечило рост прибыли.

Показатели достаточности собственных средств Сбербанка улучшились за счет капитализации прибыли. Норматив Н1.1 вырос до 11,3% (мин 7,025% для СЗБ), Н1.2=11,3 (мин 8,525% для СЗБ), Н1.0=15,9% (мин 10,525% для СЗБ).

Находящиеся в обращении выпуски облигаций Сбербанка с дюрацией около 3-х лет торгуются с доходностью 6,9 – 7,0% годовых, что выглядит интересно по сравнению с доходностью депозитов в Сбербанке, которые составляют максимум 5,6%. Текущая премия в 3-х летних бондах Сбербанка к кривой ОФЗ составляет 45 – 55 б.п., что соответствует среднему уровню за последнее полугодие. С учетом усиления кредитных метрик Сбербанка мы ожидаем, что на горизонте года премия может сократиться до 35 – 45 б.п.

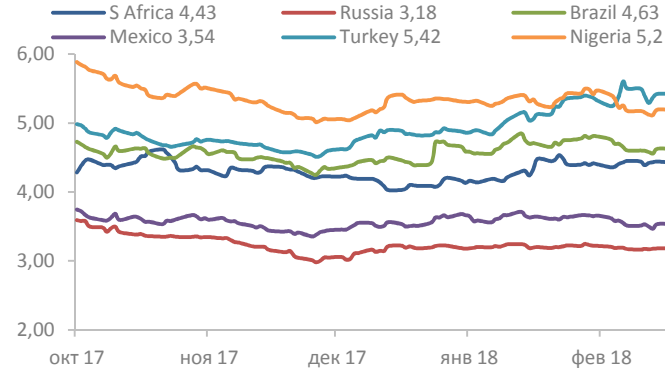
/ Дмитрий Монастыршин

USD/RUB, EUR/RUB



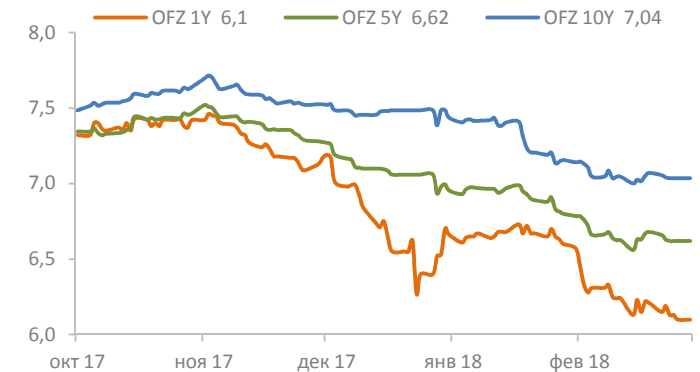
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



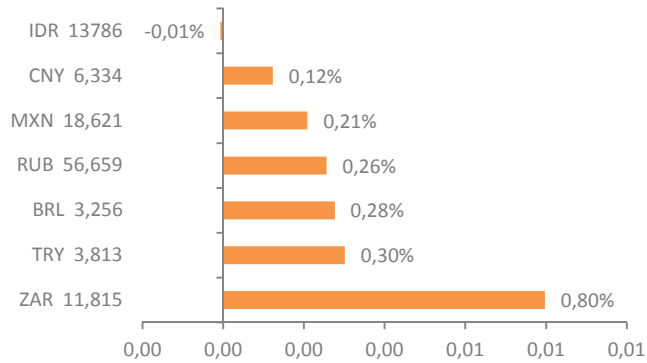
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



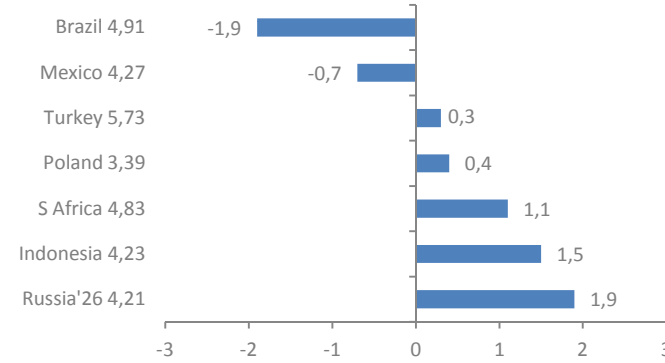
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



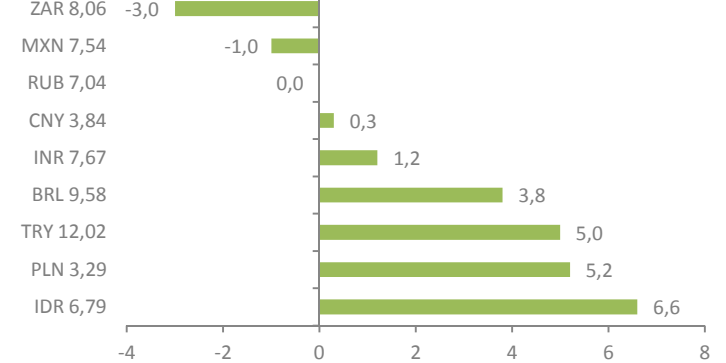
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



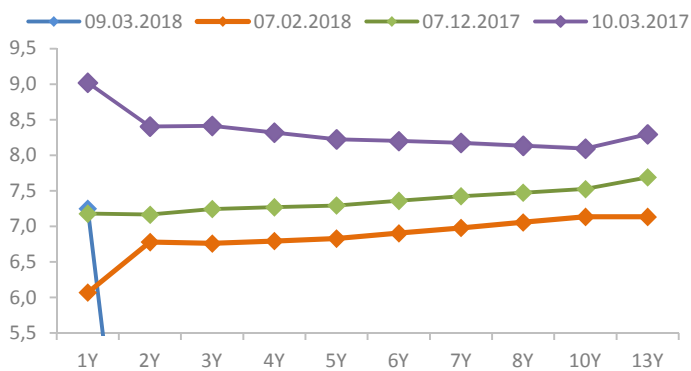
Источник: Bloomberg, PSB Research

Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



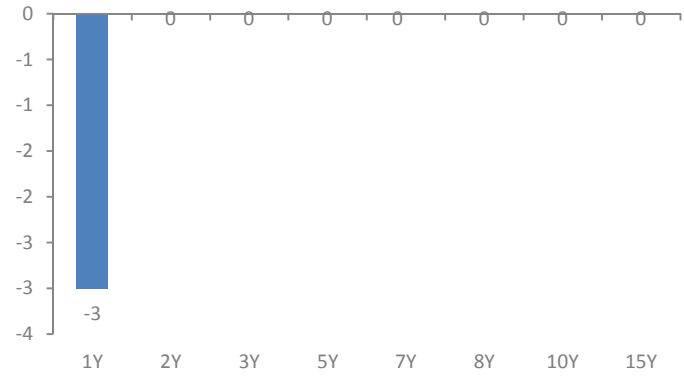
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



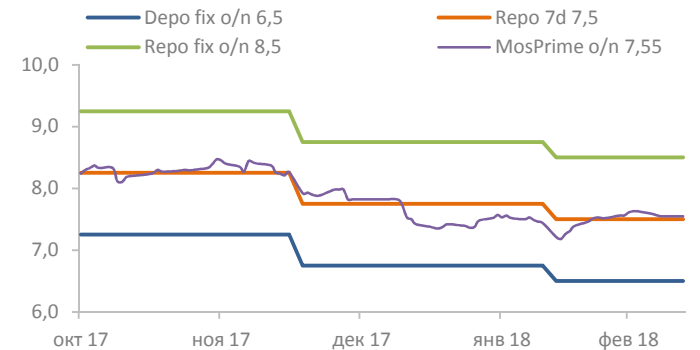
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



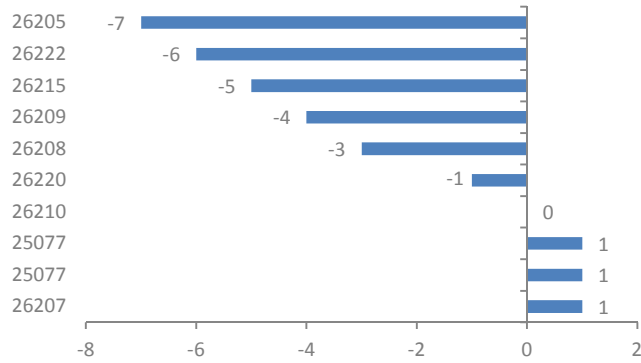
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



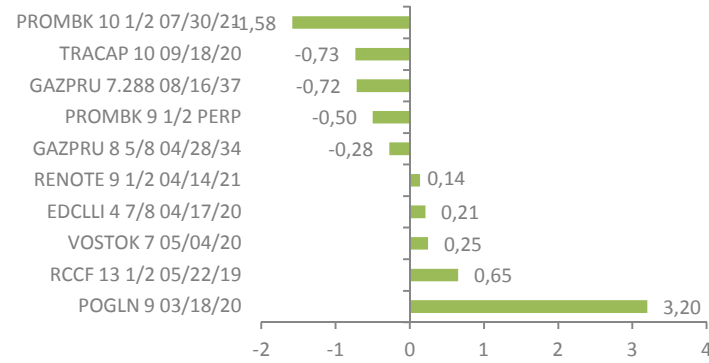
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



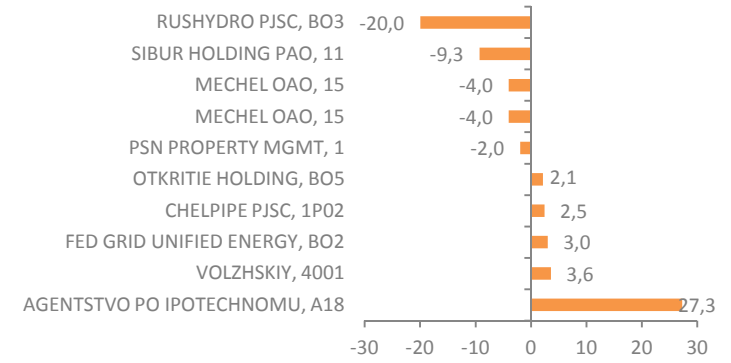
Источник: Bloomberg, PSB Research

USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



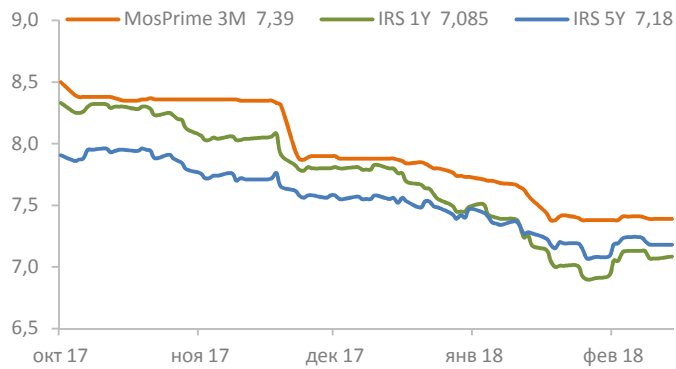
Источник: Bloomberg, PSB Research

RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



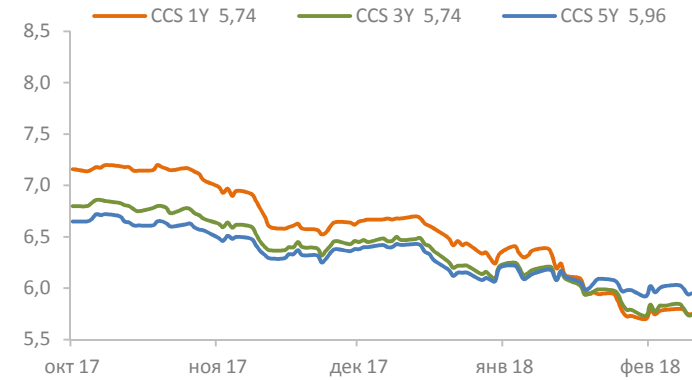
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



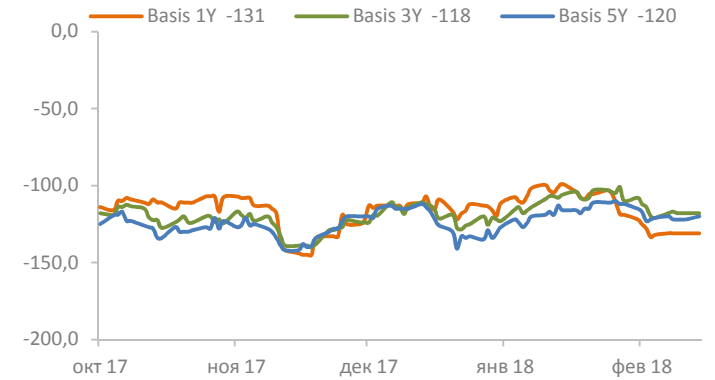
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



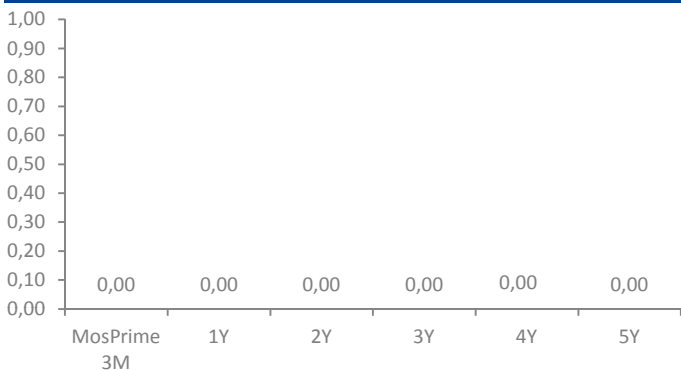
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



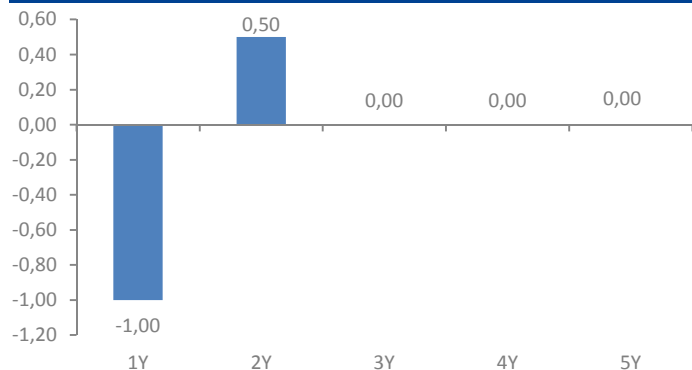
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



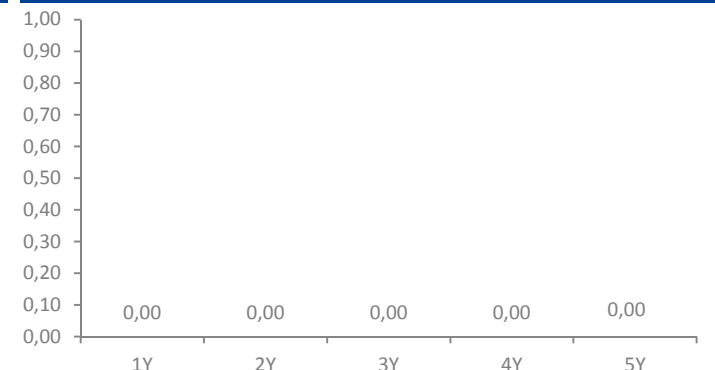
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

Илья Фролов FroloviG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Главный аналитик

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
Главный аналитик

Лящук Владимир Lyaschukvv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Главный аналитик

Антонов Роман Antonovrp@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Ведущий аналитик

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Главный аналитик

Роман Насонов Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Ведущий аналитик

Михаил Поддубский NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сibaев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 411-51-36
Александр Аверочкин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев	Конверсии,	
Татьяна Муллина	Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Рима	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Давид Меликян		
Александр Борисов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		+7(495) 411-51-39
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		



© 2018 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.